Begin van het Warsh-tijdperk

Beschrijving

Enkele weken geleden schreef ik dat je het Warsh-tijdperk niet moet beoordelen op Ã©Ã©n rentebesluit. Kevin Warsh denkt in jaren, niet in vergaderingen. Die eerste vergadering is nu achter de rug. Wie alleen naar de koersen kijkt, denkt misschien dat de markt zich vergiste. De toon van Warsh was namelijk hard. Nu heeft dat natuurlijk deels het doel om tegenwicht te bieden aan het verzoek van Trump om de rente te verlagen en om de onafhankelijkheid van het monetaire beleid te benadrukken, maar het was harder dan de markt had verwacht.

Warsh als havik

Warsh was duidelijk. De inflatie is nog steeds te hoog. Die hoge inflatie komt door slecht monetair beleid. En het beleidscomitÃ© gaat dat rechtzetten. Zijn voorganger Jerome Powell sprak altijd voorzichtig. Hij zei dat de Fed â??streeftâ?• naar prijsstabiliteit. Warsh koos andere woorden. Geen streven, maar uitvoeren. Inflatie, zei hij, is (altijd en overal) een keuze. De boodschap kwam niet van hem alleen. De helft van het comitÃ© tekende in de dotplotprognose een renteverhoging af. De markt hield daarvoor al rekening met een verhoging en ging daarna nog verder die kant op.

Minder woorden, minder beloftes

De tweede verrassing zat in wat Warsh wegliet. De verklaring was half zo lang als normaal. Alle hints over toekomstig beleid waren geschrapt. In de persconferentie weigerde hij te zeggen hoe hij op nieuwe cijfers zou reageren. Hij gaf zelf het goede voorbeeld en plaatste geen stip in de bekende dot plot. Achttien stippen dus, in plaats van negentien.

Verklaring Warsh: *Het Federal Open Market Committee (FOMC) heeft de volgende verklaring goedgekeurd voor publicatie met een unanieme stemming van 12-0: Economische activiteit breidt zich uit in een solide tempo ondanks verhoogde onzekerheid. Inflatie blijft verhoogd ten opzichte van het*

2%-doel van het ComitÃ©, deels als gevolg van aanbodschokken die prijsstijgingen hebben veroorzaakt in bepaalde sectoren, waaronder energie. ***Het ComitÃ© zal prijsstabiliteit realiseren.***

Achter die soberheid zit een plan. Door minder houvast te geven, haalt Warsh bewust de zogenoemde Fed-put weg . Dat is de stille belofte dat de Fed de markten altijd zal redden. Die belofte voedde jarenlang een vals gevoel van zekerheid. Daarnaast kondigde Warsh vijf werkgroepen aan. EÃ©n daarvan gaat over de balans van de Fed. Een andere over productiviteit. Zo bouwt hij stap voor stap steun voor hervormingen.

De duif is niet verdwenen

Toch was zijn rol als havik niet helemaal sluitend. De scherpste vraag kwam van de Financial Times. Als de inflatie te hoog is, en dat de schuld is van het beleid, waarom verhoog je de rente dan nu niet? Dat is geen vraag over de toekomst. Het gaat over vandaag. Maar Warsh gaf geen antwoord. Ergens zit dus nog een duif verborgen.

Die duif is goed te verklaren. VÃ³Ã³r zijn benoeming zei Warsh dat AI de productiviteit flink kan opstuwen. Dat zou ruimte geven voor een lagere rente. Op de vraag of AI nu vooral de vraag of het aanbod vergroot, hield hij een slag om de arm. Maar hij gaf toe dat het vraageffect op dit moment het grootst is. Dat is veelzeggend. Want zodra het aanbodeffect van AI sterker wordt, kantelt de redenering vanzelf richting een lagere rente.

Waarom een lagere rente toch mogelijk blijft

De harde toon van deze vergadering is niet het tegenovergestelde van een lagere rente. Het is juist de voorwaarde ervoor. Een centrale bank kan alleen de vraag afremmen. Ze kan geen olie en geen chips maken. Door de vraaggedreven inflatie geloofwaardig aan te pakken, lost Warsh het deel op dat binnen zijn macht ligt.

Wat overblijft, is de aanbodkant. En daar werken de krachten juist mee. De aanvoerketens worden weer normaal. De olieprijs kan na de geopolitieke schok weer dalen. En AI kan de productiviteit verhogen. Dat onderzoekt Warshâ?? eigen werkgroep nu. Als bedrijven meer kunnen maken tegen lagere kosten, daalt de inflatie zonder dat de economie hoeft te krimpen. Die dalende inflatie is de enige goede route naar een lagere rente. Een route die geen nieuwe inflatie aanwakkert. Warsh wil de balans afbouwen. Tegelijk wil hij de vergoeding op bankreserves verlagen. Daardoor kopen banken meer staatspapier. De vraag daarnaar stijgt en de marktrente daalt. Zo zijn balansafbouw en een lagere rente twee kanten van dezelfde munt.

Denken in jaren, niet in vergaderingen

De grote opgave blijft het evenwicht. Het begrotingstekort is fors. De balans krimpt. En de markt moet rustig blijven. Die drie ballen tegelijk in de lucht houden is lastig. Maar wie dacht dat deze eerste vergadering het eindpunt was, kent Warsh niet. Het meest waarschijnlijke einde van zijn plan is geen eindeloze reeks verhogingen. Het is een lagere inflatie die ruimte maakt voor een lagere rente. Eerst de discipline, dan de beloning.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief